COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 27/2018-CVM/SRE/GER-1

Rio de Janeiro, 27 de abril de 2018.

Ao Senhor Superintendente de Registro de Valores Mobiliários (SRE)

Assunto: **OPA para aquisição de controle de Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A. - Processo CVM nº 19957.003818/2018-41**

Senhor Superintendente,

1. Trata-se de processo competitivo visando à aquisição de controle de Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A. ("Companhia"), que se dá, até o momento, por meio de 3 ofertas públicas de aquisição de ações ("OPA"), cujos editais já foram publicados e que têm como objeto a totalidade das ações de emissão da Companhia, quais sejam:

(i) OPA para aquisição de controle elaborada pela Energisa S.A. ("Energisa"), cujo edital foi publicado em 07/04/2018 e aditado em 17/04/2018 ("OPA Energisa");

(ii) OPA para aquisição de controle elaborada pela Enel S.A. ("Enel"), cujo edital foi publicado em 18/04/2018 e aditado em 20, 24 e 26/04/2018 ("OPA Enel"); e

(iii) OPA para aquisição de controle elaborada pela Neoenergia S.A. ("Neoenergia"), cujo edital foi publicado em 24/04/2018 e aditado em 25 e 27/04/2018 ("OPA Neoenergia").

2. A propósito, as referidas ofertas visam à aquisição de controle da Companhia, nos termos do art. 257 da Lei nº 6.404/76 ("LSA"), ressaltando que as mesmas têm como condição a aquisição de pelo menos 50% mais uma ação, não havendo previsão para aquisição de nenhuma ação caso tal condição não seja observada.

3. Destaque-se que o capital social da Companhia é composto atualmente por 167.343.887 ações ordinárias, e que a mesma não possui um acionista controlador ou sociedade controladora definidos.

4. Conforme será visto na seção "I. Alegações da Neoenergia", a Neoenergia, ao publicar o edital de sua oferta em 24/04/2018, protocolou simultaneamente expediente na CVM (documento 0501334) por meio do qual solicita: (i) autorização para realização do leilão de sua OPA conjuntamente aos leilões da OPA Energisa e OPA Enel, marcados para 18/05/2018; (ii) possibilidade de prorrogação da data do leilão conjunto em determinada circunstância;

e (iii) dispensa de publicação de aditamento de edital em jornal de grande circulação em função de eventuais aumentos de preço das OPA ao longo do processo competitivo.

5. Ainda no âmbito do presente Processo, a B3 – Brasil, Bolsa, Balcão S.A. ("B3") encaminhou carta à CVM ("Consulta"), em 25/04/2018 (documento 0503275), conforme será visto com detalhes na seção "II. Alegações da B3", solicitando esclarecimento da CVM sobre duas hipóteses inerentes ao caso concreto, quais sejam: (i) havendo apenas OPA concorrentes para aquisição de controle, sem que alguém tenha se habilitado para realizar interferência compradora no leilão, deveria haver a possibilidade de elevação de preço por parte de todos os ofertantes durante o leilão; ou (ii) havendo OPA concorrentes para aquisição de controle e alguém se habilitando para realizar interferência compradora no leilão, também deveria haver a possibilidade de elevação de preço por parte de todos os ofertantes durante o leilão.

6. Assim, trataremos no caso concreto tanto das questões apresentadas pela Neoenergia, bem como aquelas apresentadas pela B3, além de outras que julgamos pertinentes.

I. <u>Alegações da Neoenergia.</u>

7. De forma a embasar seu pleito, a Neoenergia apresentou a fundamentação transcrita a seguir, com os grifos originais:

> ***"(...)***
>
> ***2. DOS PEDIDOS***
>
> ***A) Do Leilão Conjunto:***
>
> *Diante do lançamento de oferta pública de aquisição de ações concorrente, conforme o disposto no inciso III do artigo 13-A da Instrução CVM 361, esta D. CVM poderá determinar a realização de um leilão conjunto, com data, hora e regras para realização previamente determinadas. Esse dispositivo leva em consideração a própria finalidade de uma oferta concorrente, qual seja, permitir que os acionistas tenham direito de escolher, na mesma oportunidade, a melhor oferta, caso naquele momento desejem vender suas respectivas participações societárias.*
>
> *Buscando uma razoabilidade, tanto para os acionistas da Companhia quanto aos Ofertantes, evitando, assim, qualquer prejuízo informacional em decorrência do lapso temporal, entendemos que a unificação dos leilões, conforme decidido por esta D. CVM no Ofício ("Leilão Conjunto"), é a alternativa apropriada para o caso em tela. A realização do Leilão Conjunto proporciona uma oportunidade para que os Ofertantes concorram efetivamente pelas ações detidas pelos acionistas, os quais poderão, devidamente instruídos e habilitados para os dois leilões, escolher, diante de opções simultâneas, os melhores termos e condições da oferta para si.*
>
> *Ante o exposto, a Neoenergia e a Instituição Intermediária requerem, nos termos do inciso III do artigo13-A que esta D. CVM, em conjunto com a B3,* ***autorize a participação da OPA Neonergia no Leilão Conjunto marcado para o dia 18 de maio de 2018****, considerando que as ofertas concorrem entre si e têm por objeto as mesmas ações (ELPL3), sendo mais vantajoso aos acionistas da Companhia que seja possível escolher, diante de opções simultâneas, as melhores condições para vender suas ações.*
>
> *Cumpre mencionar que, ainda que essa data – 18 de maio de 2018 – não coincida com o prazo mínimo de 30 (trinta) dias estabelecido no parágrafo 1º do artigo 12 da Instrução CVM 361, ao considerar exclusivamente o lançamento da OPA Neoenergia, essa leitura parece ser, diante de ofertas concorrentes pelo mesmo valor mobiliário, a mais adequada, em linha com o entendimento extraído desta D. CVM, conforme ilustrado abaixo:*

"Penso que a sua admissão (da Oferta Concorrente) e os efeitos dela decorrente devem ser examinados à luz do equilíbrio de interesses que se pretende obter entre os participantes e aí digo ofertante original, ofertante concorrente e ofertados e os reais benefícios que ela pode trazer ou deixar de trazer.

(...)

A CVM, não obstante a Instrução lhe atribua este poder de determinar o adiamento do leilão, a teor do art. 12, parágrafo 2º, da Instrução CVM nº 361/02, deve agir com redobrada cautela no exercício deste poder e a própria redação do parágrafo mencionado transmite esta mensagem ao enfatizar que a CVM pode "se necessário" e daí se extrai o rigor e o convencimento que se exige da CVM para determinar o tal adiamento, pois seus efeitos e benefícios são incertos.

(...)

Essas ponderações me pareceram pertinentes para não permitir que o tema atraente da oferta pública concorrente acabe por desequilibrar os interesses e prejudicar quem deveria proteger.

(...)

No caso presente, pela análise que vejo já ter sido procedida pela área técnica, entendo que a CVM faria um belo trabalho caso concedesse o registro em prazo suficiente a que a oferta concorrente acontecesse no prazo da oferta original, sem necessidade de adiamento, pois assim conciliaria todos os interesses e manteria íntegro o sistema." (Trecho extraído da Manifestação de voto do Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos, no âmbito do Processo CVM nº RJ2003/5581, de 03 de junho de 2003.) (grifos nossos)

Esse posicionamento de unificação dos leilões, a despeito do prazo mínimo estabelecido pela regra, em prol de assegurar verdadeiramente a competição entre as ofertas, gerando, de forma célere, ganho efetivo aos acionistas da Companhia, reflete a decisão dessa D. CVM, no único precedente de oferta pública concorrente no Brasil, conforme trecho abaixo:

"27. Em 29.11.2012, a Tempo Capital lançou Edital de Oferta Pública Concorrente para a aquisição, ao preço unitário de R$ 150,00, de até 217.077 ações ordinárias e 329.133 ações preferenciais "em circulação", totalizando o montante máximo de R$ 81.931.500,00 ("OPA Concorrente"), condicionada, dentre outras, à autorização pela BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros e pela CVM para a realização de leilão conjunto entre a OPA TNCP e a OPA Concorrente. Em 6.12.2012, a CVM, através do Ofício/CVM/SRE/GER-1/nº 346/2012, autorizou a realização do referido leilão conjunto, previsto para ocorrer no dia 13 de dezembro de 2012." (Trecho extraído do MEMO/SRE/GER-1/Nº 106/2012, de 26 de dezembro de 2012, no âmbito do Processo CVM nº RJ2012-14570.) (grifos nossos)

Dessa forma, não haveria necessidade de novas republicações dos editais da OPA Enel e da OPA Energisa, que inclusive terá sido lançada há mais um mês e meio do seu respectivo leilão. Registra-se ainda que, além do fato de que os acionistas da Companhia já estão cientes dessa data, há tempo hábil suficiente para avaliarem a OPA Neoenergia e, ao mesmo tempo, não serem prejudicados pelo lapso temporal, considerando as expectativas geradas pela OPA Energisa.

Caso esta CVM entenda que o leilão da OPA Neoenergia deva cumprir com o prazo estabelecido no parágrafo 1º do artigo 12 da Instrução CVM 361, a Ofertante e a Instituição Intermediária requerem que o leilão da OPA Energisa e a OPA Enel

sejam adiados para a mesma data em que a CVM fixar para a OPA Neoenergia.

Ainda, a Neoenergia e a Instituição Intermediária requerem, com a mesma lógica apresentada acima, que sejam estabelecidas as seguintes regras para o Leilão Conjunto: ***(i) os acionistas habilitados para participar de qualquer um dos leilões das OPA Concorrentes estarão automaticamente habilitados para os demais leilões; e (ii) ao final do Leilão Conjunto, aquele Ofertante que tiver ofertado o maior preço pelas ações da Companhia (seja a Energisa, a Enel ou a Neoenergia) comprará todas as ações dos acionistas que tiverem aceitado vender suas ações no Leilão Conjunto****.*

B) Da Eventual Prorrogação da Data do Leilão Conjunto:

Diante da prerrogativa, estabelecida no parágrafo 5º do artigo 13 da Instrução CVM 361, de que, após o lançamento das OPA Concorrentes, quaisquer um dos Ofertantes pode "aumentar o preço de suas ofertas por quaisquer valores e tantas vezes quantas julgarem conveniente", é natural que sejam propostos aumentos sucessivos de preço para adquirir o controle majoritário da Eletropaulo. Resalta-se ainda que o aumento de preço é uma situação de modificação da oferta pública de ações, o que exigirá publicação em jornal de aditamento ao edital, conforme o previsto no parágrafo 3º do artigo 5º da Instrução CVM 361.

Considerando ainda o disposto no inciso I do parágrafo 3º do artigo 5º da Instrução CVM 361, a Energisa, a Enel e a Neoenergia poderão divulgar aditamentos a seus editais até o final do 10º (décimo) dia antes do Leilão Conjunto, o que pode resultar em uma situação na qual a concorrência pelo preço e condições da aquisição das ações seja encerrada ou definida por questão de tempo de disponibilização do aditamento nos jornais. Ou seja, o Ofertante que disponibilizar seus termos por último terá uma vantagem em relação ao concorrente, que estará impossibilitado de melhorar sua proposta. Nesta situação, o acionista da Companhia seria prejudicado, recebendo uma oferta que potencialmente não seria a melhor possível em termos de preço e condições.

Em vista de todos os benefícios que uma oportunidade de contraproposta pode gerar aos acionistas da Companhia, a Neoenergia e a Instituição Intermediária requerem, ***nos casos de publicação de aditamento ao edital por um dos Ofertantes, ou lançamento de nova oferta concorrente, no 10º (décimo) dia anterior ao Leilão Conjunto, que, então, o mesmo seja adiado por, ao menos, 03 (três) dias úteis,*** *reabrindo-se a possibilidade de aumento de preço e/ou renúncia a condição para efetivação da oferta pelos demais concorrentes.*

C) Da Dispensa da Publicação de Aditamento ao Edital com Alteração de Preço ou Renúncia de Condições em Jornal de Grande Circulação:

Caso esta D. CVM não acate o pedido de prorrogação do Leilão Conjunto, nos casos de publicação de aditamento ao edital por um dos Ofertantes no último dia previsto pela Instrução CVM 361, conforme os argumentos apresentados no item "2", subitem "B" acima, a Neoenergia e a Instituição Intermediária requerem, alternativamente, o quanto que segue.

Cumpre observar que o referido normativo estabelece expressamente, em seu artigo 11, que o instrumento da oferta pública de aquisição de ações, ou seja, o edital, deve ser publicado "nos jornais de grande circulação habitualmente utilizados pela companhia objeto". Conforme mencionado acima, os Ofertantes podem aumentar o preço de suas ofertas por meio de aditamento ao edital que também deve ser publicado em jornal. Tal publicação deve ocorrer dentro do prazo permitido pela regra, qual seja, até 10 (dez) dias antes da ocorrência do leilão. Portanto, na prática, a decisão sobre o aumento de preço ou renúncia de condição deve ser tomada até

algum momento durante a tarde do décimo primeiro dia antes do leilão, para que o aditamento ao edital seja diagramado por gráfica especializada a tempo de ser publicado no jornal de grande circulação na manhã do dia seguinte.

Ocorre que, devido ao trâmite mencionado entre a decisão do aumento de preço ou renúncia de condição e a publicação do aditamento do edital no jornal, a Neoenergia não tem como assegurar que será mantida a devida confidencialidade, o que pode prejudicá-la em relação aos terceiros interessados em adquirir ações da Companhia por meio de oferta pública de ações ou interferência no leilão, os quais podem aumentar artificialmente os preços que originalmente proporiam, ao tomar conhecimento do preço que a Neoenergia decidiu ofertar, sem que a mesma possa tomar qualquer providência em tempo hábil.

Destaca-se que, considerando a notória visibilidade dessa operação no mercado de capitais brasileiro, o risco de vazamento da informação é maior e suas consequências ainda mais graves. Tendo em vista o necessário envolvimento de terceiros na prestação de serviços de diagramação e publicação, a Neoenergia e a Instituição Financeira não possuem meios suficientes para garantir o sigilo dos termos e condições finais a serem propostos no Edital até sua divulgação em jornal. Caso fosse permitido divulgar o edital de maneira própria, conforme se propõe abaixo, tal risco seria dizimado.

Oportuno ressaltar, então, que a Instrução CVM 361 é a única das instruções normativas da CVM que dispõe sobre ofertas públicas que ainda mantém em sua redação a previsão de publicação de documento da oferta em jornais, previsão essa que está presente na regra desde sua edição em 2002. A título de exemplo, apresentamos abaixo trechos do artigo 54-A da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, conforme alterada:

> *"Art. 54–A. As divulgações previstas nesta Instrução devem ser feitas, com destaque, na página da rede mundial de computadores:*
>
> *(...)*
>
> *§ 1º Sem prejuízo do disposto no caput, as divulgações previstas nesta Instrução podem ser simultaneamente disseminadas por meio de aviso resumido publicado em jornal ou qualquer outro meio de comunicação, indicando as páginas na rede mundial de computadores onde os investidores poderão obter as informações detalhadas e completas, sempre que possível por meio de hyperlink".*

Some-se a isso o fato de que o artigo 258 da Lei das Sociedades por Ações fixa que o instrumento da OPA deve ser "publicado na imprensa", diferentemente do que faz em outras passagens, como quando disciplina o anúncio de convocação, mencionando expressamente a publicação em jornais.

Considerando o acima exposto, requerem a Instituição Intermediária e a Neoenergia que ***seja concedida, por esta D. CVM, dispensa de publicação de aditamento do Edital em jornais de grande circulação, mantendo-se apenas a disponibilização em página da rede mundial de computadores e no site da CVM, como usualmente é feito em ofertas de distribuição.***

Dessa forma, as Ofertantes conseguem ter um maior controle da informação sigilosa até sua devida divulgação, não dependendo de terceiros no processo e o resultado obtido é o mesmo, conforme já reconhecido pela própria CVM ao atualizar outras instruções.

Alternativamente requerem a Instituição Intermediária e a Neoenergia ***pela possibilidade de divulgação de aditamento ao Edital com eventual alteração de***

preço: (i) 10 (dez) dias antes da realização do Leilão Conjunto, por meio do sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores e por meio do site de relações com investidores da Neoenergia*, cumprindo a finalidade prevista na regra de dar ampla divulgação ao mercado do conteúdo das alterações e, portanto, atendendo ao prazo do parágrafo 3º do artigo 5º da Instrução CVM 361****; e* ***(ii) 9 (nove) dias antes da realização do Leilão Conjunto, em jornal de grande circulação utilizado pela Eletropaulo****, nos termos do artigo 11 da Instrução CVM 361.*

(...)"

II. Alegações da B3

8. A B3 protocolou, em 25/04/2018, consulta no âmbito da presente oferta com o seguinte teor:

"O contexto atual da OPA para Aquisição de Controle da Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A. tem como principal característica a diferenciação de preço sob o ponto de vista do acionista vendedor, dado que todas as OPAs concorrentes divulgadas até o presente momento visam à aquisição de controle com pagamento à vista. Desse modo, a B3 entende que deveria ser permitida a utilização efetiva do mecanismo do leilão para definir a melhor formação de preço da ação.

A reflexão em torno do tema envolve duas hipóteses:

1. A existência apenas de OPAs Concorrentes para Aquisição de Controle

2. A existência de OPAs Concorrentes para Aquisição de Controle e Interferências

No caso da hipótese 1, solicitamos que seja autorizada a elevação de preço por parte de todos os ofertantes durante o leilão, a despeito do disposto no § 7º do art. 12 da ICVM 361, considerando que esse é o posicionamento que permite:

maximizar o valor das ações para os acionistas por se tratar de inequívoca possibilidade de melhora de preço em benefício de todos os destinatários;

tratar os interessados na aquisição do controle de maneira igualitária, conferindo a todos a oportunidade de disputar o melhor preço e equalizando as condições da oncorrência;

(iiii) evitar postergações sucessivas da data do leilão; e

(iv) conferir eficácia à unificação das datas do leilão.

Caso a elevação de preço no leilão não fosse possível, poderíamos ainda nos deparar com a publicação de aditamentos ao edital, na data limite para a elevação do preço, dia 08/05[1], com preços iguais pelos três atuais ofertantes.

Em sendo indeferido o pedido da hipótese 1, solicitamos que a CVM confirme que, na hipótese 2, não se aplique o disposto no §7º do art. 12 e, portanto, seja permitida a elevação de preços por todos os ofertantes e interferentes.

Na leitura da B3, além dos itens (i) a (iv) mencionados acima, como o interferente apenas informa o preço pelo qual irá interferir no momento do leilão, não havendo transparência ou previsibilidade dos demais ofertantes a respeito do valor pelo qual ele está disposto a pagar pelas ações, os ofertantes que disputam o controle não possuem a oportunidade de melhorar a sua oferta no período que antecede o leilão.

Além disso, a possibilidade de elevação de preço no leilão poderia evitar arbitragens regulatórias, como por exemplo, um interessado em lançar uma OPA Concorrente apenas se habilitar como interferente ou um ofertante anunciar a intenção de

interferir.

Ainda na hipótese 2, caso a CVM tenha entendimento distinto, pedimos que seja esclarecido se seria possível a um ofertante publicar intenção de interferir.

Ressaltamos ainda o caráter de urgência do pedido tendo em vista a fixação da data da realização do leilão da OPA da Eletropaulo, 18/05, e a necessidade de esclarecer ao mercado os procedimentos operacionais aplicáveis a esta operação."

III. Nossas Considerações

9. A aquisição de controle mediante oferta pública encontra-se regulamentada por meio do art. 257 e seguintes da LSA, destacando-se para o presente caso os seguintes trechos:

"Art. 257. A oferta pública para aquisição de controle de companhia aberta somente poderá ser feita com a participação de instituição financeira que garanta o cumprimento das obrigações assumidas pelo ofertante.

(...)

§ 2º A oferta deverá ter por objeto ações com direito a voto em número suficiente para assegurar o controle da companhia e será irrevogável.

(....)

§ 4º A Comissão de Valores Mobiliários poderá expedir normas sobre oferta pública de aquisição de controle.

Instrumento da Oferta de Compra

Art. 258. O instrumento de oferta de compra, firmado pelo ofertante e pela instituição financeira que garante o pagamento, será publicado na imprensa e deverá indicar:

I - o número mínimo de ações que o ofertante se propõe a adquirir e, se for o caso, o número máximo;

II - o preço e as condições de pagamento;

III - a subordinação da oferta ao número mínimo de aceitantes e a forma de rateio entre os aceitantes, se o número deles ultrapassar o máximo fixado;

IV - o procedimento que deverá ser adotado pelos acionistas aceitantes para manifestar a sua aceitação e efetivar a transferência das ações;

V - o prazo de validade da oferta, que não poderá ser inferior a 20 (vinte) dias;

VI - informações sobre o ofertante.

Parágrafo único. A oferta será comunicada à Comissão de Valores Mobiliários dentro de 24 (vinte e quatro) horas da primeira publicação.

(...)

Processamento da Oferta

Art. 261. A aceitação da oferta deverá ser feita nas instituições financeiras ou do mercado de valores mobiliários indicadas no instrumento de oferta e os aceitantes deverão firmar ordens irrevogáveis de venda ou permuta, nas condições ofertadas, ressalvado o disposto no § 1º do artigo 262.

§ 1º ***É facultado ao ofertante melhorar, uma vez, as condições de preço ou forma de pagamento, desde que em porcentagem igual ou superior a 5% (cinco por cento) e até 10 (dez) dias antes do término do prazo da oferta; as novas condições se estenderão aos acionistas que já tiverem aceito a oferta.****"* (grifos nossos)

10. A possibilidade de oferta concorrente é expressamente permitida nos casos de OPA para aquisição de controle, desde que tal oferta observe os requisitos legais supramencionados, conforme se depreende da leitura do art. 262 da LSA, abaixo transcrito:

> *"Art. 262. A existência de oferta pública em curso não impede oferta concorrente, desde que observadas as normas desta Seção.*
>
> *§ 1º A publicação de oferta concorrente torna nulas as ordens de venda que já tenham sido firmadas em aceitação de oferta anterior.*
>
> *§ 2º* ***É facultado ao primeiro ofertante prorrogar o prazo de sua oferta até fazê-lo coincidir com o da oferta concorrente.****"* (grifo nosso)

11. Da leitura dos dispositivos legais acima, nota-se que a LSA buscou normatizar alguns pontos para esse tipo de oferta, entre os quais destacamos para fins da presente análise:

> (i) prazo da validade mínimo da oferta de 20 dias a partir da publicação do edital;
>
> (ii) possibilidade de o ofertante elevar o preço da oferta, em pelo menos 5% e até 10 dias antes do término do prazo da oferta; e
>
> (iii) possibilidade de realização de oferta concorrente, com a possibilidade de prorrogação do prazo da oferta do primeiro ofertante para que ambas as ofertas possam ser realizadas na mesma data.

12. A Instrução CVM 361, por sua vez, buscou regulamentar os procedimentos tanto para OPA para aquisição de controle como para OPA concorrente, conforme destacamos a seguir:

> OPA para aquisição de controle
>
> *"Art. 32. A OPA voluntária para a aquisição do controle de companhia aberta, de que trata o art. 257 da Lei 6.404/76, somente dependerá de registro na CVM caso envolva permuta por valores mobiliários, e observará o seguinte:*
>
> *I – aplicam-se o procedimento geral e o procedimento especial aplicáveis a qualquer OPA voluntária, e ainda os requisitos desta seção;*
>
> *II – deverão ser divulgadas pelo ofertante as mesmas informações exigidas para a OPA por alienação de controle, se estiverem à sua disposição; e*
>
> *III –a OPA deverá ter por objeto, pelo menos, uma quantidade de ações capazes de, somadas às do ofertante, de pessoas a ele vinculadas, e que com ele atuem em conjunto, assegurar o controle de companhia aberta."*
>
> OPA concorrente
>
> *"Art. 13. A OPA concorrente observará as regras aplicáveis à modalidade de OPA em que se enquadrar e também o disposto neste artigo.*
>
> *§ 1º As declarações do ofertante concorrente a que se referem o inciso I do* ***caput*** *e o §2º, ambos do art. 10, somente se tornarão eficazes caso ele, ou pessoa a ele vinculada, seja ou venha a tornar-se o acionista controlador da companhia objeto.*
>
> *§ 2º* ***A OPA concorrente deverá ser lançada, ou ter o respectivo registro solicitado, até 10 (dez) dias antes da data prevista para a realização do leilão da OPA com que concorrer.***
>
> *§ 3º* ***A OPA concorrente deverá ser lançada por preço no mínimo 5% (cinco por cento) superior ao da OPA com que concorrer.***
>
> *§ 4º* ***O lançamento de OPA concorrente torna sem efeito as manifestações que já tenham sido firmadas em relação à aceitação da OPA com que concorrer.***
>
> *§ 5º* ***Uma vez lançada uma OPA concorrente, será lícito tanto ao ofertante inicial quanto ao ofertante concorrente aumentarem o preço de suas ofertas por***

quaisquer valores e tantas vezes quantas julgarem conveniente, observado o disposto no art. 5º.

(...)

Art. 13-A. Havendo publicação de edital ou solicitação de registro de OPA concorrente, a CVM poderá:

I – ***adiar a data do leilão da OPA previamente lançada;***

II – ***estabelecer um prazo máximo para apresentação e aceitação de propostas finais de todos os ofertantes****; ou*

III – ***determinar a realização de um leilão conjunto, fixando a data, hora e as regras para sua realização.***

Parágrafo único. Na hipótese do inciso III do ***caput****, a prerrogativa de fixar a data, hora e as regras de realização do leilão poderá ser delegada à bolsa de valores ou entidade de balcão organizado em que o leilão deva se realizar."* (grifos nossos)

13. Destaque-se, ainda, alguns procedimentos operacionais que envolvem a publicação de edital de OPA, modificação de oferta e realização do leilão, conforme abaixo:

Modificação e Revogação

"Art. 5º Após a publicação do instrumento de OPA, nos termos do art. 11, sua modificação ou revogação será admitida:

I – em qualquer modalidade de OPA, independentemente de autorização da CVM, quando se tratar de modificação por melhoria da oferta em favor dos destinatários, ou por renúncia, pelo ofertante, a condição por ele estabelecida para a efetivação da OPA;

II – quando se tratar de OPA sujeita a registro, mediante prévia e expressa autorização da CVM, observados os requisitos do §2º deste artigo; ou

III – quando se tratar de OPA não sujeita a registro, independentemente de autorização da CVM, em estrita conformidade com os termos e condições previstos no respectivo instrumento.

(...)

§3º ***A modificação da OPA exigirá publicação de aditamento ao edital, com destaque para as modificações efetuadas e com a indicação da nova data para realização do leilão, a qual deverá observar os seguintes prazos****:*

I – ***prazo mínimo de 10 (dez) dias, nos casos de aumento do preço da oferta ou renúncia a condição para efetivação da OPA, ou 20 (vinte) dias, nos demais casos, contados da publicação do aditamento****;*

II – ***prazo máximo de 30 (trinta) dias contados da publicação do aditamento ou 45 (quarenta e cinco) dias contados da publicação do edital, o que for maior****.*

§4º ***A revogação da OPA deverá ser divulgada pela mesma via utilizada para divulgação da OPA****.*

§5º ***Em qualquer das hipóteses previstas no caput, cópia do aditamento ao edital deverá ser enviada à CVM na data de sua publicação.****"* (grifos nossos)

Publicação

"Art. 11. ***O instrumento de OPA deverá ser publicado, sob a forma de edital nos jornais de grande circulação habitualmente utilizados pela companhia objeto****, observando-se o prazo máximo de 10 (dez) dias, após a obtenção do registro na CVM, quando este for exigível."* (grifo nosso)

Leilão

"Art. 12. ***A OPA será efetivada em leilão na bolsa de valores ou no mercado de balcão organizado em que as ações objeto da OPA sejam admitidas à negociação.***

§1º ***A aceitação ou não da OPA dar-se-á no leilão, o qual será realizado no prazo mínimo de 30 (trinta) e máximo de 45 (quarenta e cinco) dias, contados da data da publicação do edital, e obedecerá às regras estabelecidas pela bolsa de valores ou pela entidade do mercado de balcão organizado responsável pelo leilão.***

§2º ***O leilão adotará procedimentos que assegurem necessariamente****:*

I – ***a possibilidade de elevação do preço a ser pago pelas ações durante o leilão****, estendendo-se o novo preço a todos os acionistas aceitantes dos lances anteriores, observada a diferenciação de preços entre as diversas classes ou espécies de ações, se houver, e a possibilidade de elevação do preço apenas para uma ou algumas classes ou espécies de ações,* ***observado ainda o disposto no §7º****; e*

II – ***a possibilidade de interferências compradoras****,* ***as quais poderão abranger lote de ações inferior ao objeto da OPA****, procedendo-se ao rateio,* ***salvo na*** *OPA para cancelamento de registro, na OPA por aumento de participação e na* ***OPA para aquisição de controle****,* ***casos em que as interferências deverão ter por objeto o lote total.***

(...)

§4º ***O interessado em interferir no leilão deve divulgar ao mercado, com 10 (dez) dias de antecedência, na forma prevista no art. 11, que tem a intenção de interferir no leilão, fornecendo as informações previstas na alíneas "a", "c" e "i" a "m" do inciso I do Anexo II, conforme aplicáveis****.*

§5º ***Exclusivamente quando se tratar de OPA com preço à vista, a primeira interferência compradora deverá ser pelo menos 5% (cinco por cento) superior ao último preço oferecido****.*

§ 6º ***A CVM poderá, a requerimento do ofertante, autorizar que a OPA seja efetivada por meio diverso do leilão referido neste artigo****.*

§ 7º ***Em se tratando de OPA para aquisição do controle, o ofertante não poderá elevar o preço no leilão caso tenha sido publicado edital ou solicitado registro de OPA para aquisição de controle concorrente.****"* (grifos nossos)

14. Das regras normativas editadas pela CVM, verifica-se que algumas questões já normatizadas pela LSA são reafirmadas, tais como a quantidade mínima de ações objeto e a necessidade de a OPA concorrente ser lançada por preço no mínimo 5% superior ao da OPA com que concorrer.

15. Por outro lado, a norma da CVM exige que a realização do leilão de qualquer OPA deve se dar em no mínimo 30 dias da publicação de seu edital, enquanto a LSA, para o caso específico de OPA para aquisição de controle, estipula um prazo mínimo de 20 dias para a validade da oferta.

16. No que tange ao procedimento de leilão de OPA, a Instrução CVM 361 estipula que seja assegurada a possibilidade de elevação do preço a ser pago pelas ações durante tal procedimento, bem como que seja assegurada a possibilidade de interferências compradoras.

17. Ao mesmo tempo, a citada Instrução estabelece que no caso de OPA para aquisição de controle em que haja OPA para aquisição de controle concorrente, como ocorre no presente

caso, o ofertante não poderá elevar o preço no leilão.

18. Adicionalmente, o § 6º do art. 12 da Instrução CVM 361 prevê que a CVM pode autorizar que a OPA seja realizada por meio diverso do leilão referido no citado artigo.

19. A norma requer ainda, nos termos de seu art. 11, que o Instrumento de OPA sob a forma de edital seja publicado em jornais de grande circulação, exigindo que aditamentos ao referido Instrumento sejam publicados, com destaque para as modificações efetuadas, em observância ao § 3º do art. 5º da Instrução CVM 361, sem mencionar a necessidade de efetuar tais publicações em jornais de grande circulação, o que é expressamente exigido para os casos em que há revogação da OPA, nos termos do § 4º do citado artigo.

20. Finalmente, a Instrução CVM 361 ainda permite, havendo a publicação de edital de OPA Concorrente, que a CVM: (i) adie a data do leilão da OPA previamente lançada; (ii) estabeleça um prazo máximo para apresentação e aceitação de propostas finais de todos os ofertantes; ou (iii) determine a realização de um leilão conjunto, fixando a data, hora e as regras para sua realização.

21. Passando para a análise do caso concreto, entendemos que as questões trazidas pela Neoenergia e pela B3 que necessitam de uma definição da CVM estão abaixo elencadas e serão discutidos na sequência:

> (i) possibilidade de realização de leilão conjunto, em 18/05/2018, para as 3 OPA até o momento lançadas, ou seja, 25 dias após a publicação do edital da OPA Neoenergia;
>
> (ii) possibilidade de adiamento por 3 dias úteis da data do leilão conjunto, caso haja aumento de preço por qualquer ofertante no décimo dia que antecede a realização do leilão, dando a oportunidade para os demais ofertantes aumentarem o preço de suas ofertas nesses 3 dias;
>
> (iii) dispensa da publicação de aditamento ao edital em jornal de grande circulação quando houver alteração de preço ou renúncia a condições; e
>
> (iv) possibilidade de elevação de preço por parte dos ofertantes concorrentes e de haver interferência compradora, ambos no leilão.

(i) possibilidade de realização de leilão conjunto, em 18/05/2018, para as 3 OPA até o momento lançadas, ou seja, 25 dias após a publicação do edital da OPA Neoenergia

22. O primeiro edital de OPA para aquisição de controle da Companhia, elaborado pela Energisa, foi publicado em 07/04/2018, com a previsão de realização de seu leilão em 07/05/2018, ou seja, 30 dias após sua divulgação, observando, portanto, o disposto no §1º do art. 12 da Instrução CVM 361.

23. Posteriormente, em 18/04/2018, foi publicado o edital de OPA concorrente elaborado pela Enel, cujo leilão estava previsto para ocorrer 30 dias após tal data, ou seja, em 18/05/2018, observando, da mesma forma, o disposto no § 1º do art. 12 da Instrução CVM 361.

24. Desse modo, tendo em vista a prerrogativa da CVM de determinar a realização de um leilão conjunto para OPA concorrentes, nos termos do inciso III do art. 13-A da Instrução CVM 361, encaminhamos, em 18/04/2018, o Ofício nº 97/2018/CVM/SRE/GER-1 ("Ofício 97", documento 0498216) à Companhia e aos ofertantes das duas OPA até aquele momento lançadas determinando que o leilão das ofertas supramencionadas fossem realizados conjuntamente, em 18/05/2018, data prevista para a realização do leilão da OPA Enel, de modo que a Energisa deveria publicar imediatamente aditamento ao Edital de sua OPA para aquisição de controle, prorrogando o prazo de sua oferta.

25. Ademais, por meio do mesmo Ofício, comunicamos que delegamos à B3 a prerrogativa

de fixar a hora e as regras de realização do referido leilão.

26. Conforme já mencionamos, o edital da OPA elaborado pela Neoenergia foi publicado em 24/04/2018, sendo que, caso o leilão fosse realizado também em 18/05/2018, não seria observado o prazo mínimo de 30 dias previsto pelo § 1º art. 12 da Instrução CVM 361.

27. Não obstante, entendemos que a possibilidade de incluir a OPA Neoenergia no leilão conjunto marcado para 18/05/2018, ainda que 25 dias após a publicação de seu edital, seria uma hipótese razoável, pois além de respeitar o prazo mínimo de 20 dias previsto pelo inciso V do art. 258 da LSA, trata-se de operação similar às demais OPA com que concorre, cujos editais foram publicados respeitando o prazo de 30 dias previsto na Instrução CVM 361.

28. Destaque-se, inclusive, que a CVM/SRE já autorizou a realização de leilão conjunto que envolvia OPA concorrente em um prazo menor que 30 dias da publicação do edital, no caso que tratou do pedido de registro de OPA para cancelamento de registro de Tele Norte Celular Participações S/A – Processo CVM Nº RJ-2012-8271 e de OPA concorrente à OPA para cancelamento de seu registro, tratado no âmbito do Processo CVM Nº RJ-2012-14570.

29. Naquela ocasião, o edital de OPA para cancelamento de registro foi publicado em 13/11/2012, com data marcada para o leilão em 13/12/2012, ou seja, respeitando-se o prazo mínimo normativo.

30. Por sua vez, o edital da OPA concorrente foi publicado em 03/12/2012, sendo que esta área técnica autorizou a realização de leilão conjunto para aquele caso, o qual foi marcado para a data original do leilão da OPA para cancelamento de registro (13/12/2012), ou seja, 20 dias após a publicação do edital da oferta concorrente.

31. Portanto, diante das características do caso concreto, entendemos que a realização de leilão conjunto em um prazo inferior a 30 dias (previsto na Instrução CVM 361), mas superior a 20 dias (previsto na LSA), contados a partir da publicação do edital da OPA concorrente mais recentemente lançada, não prejudica a tomada de decisão refletida e independente dos acionistas objeto das ofertas, além de conciliar todos os interesses e o acesso a informações relevantes por parte do mercado.

32. Contudo, como será visto adiante, a divulgação da decisão da CVM sobre as regras a serem aplicadas no presente caso inevitavelmente ensejará a necessidade de se realizar aditamentos aos editais das 3 ofertas que até o momento foram apresentadas, com o propósito de refletir as regras explicitadas pela CVM nos referidos documentos, ficando potencialmente prejudicada a realização de leilão conjunto para 18/05/2018, mesmo admitindo-se um prazo mínimo inferior a 30 dias da divulgação do último edital de OPA concorrente.

(ii) possibilidade de adiamento por 3 dias úteis da data do leilão conjunto, caso haja aumento de preço por qualquer ofertante no décimo dia que antecede a realização do leilão, dando a oportunidade para os demais ofertantes aumentarem o preço de suas ofertas nesses 3 dias

33. Conforme visto no parágrafo 12 acima, a Instrução CVM 361 prevê, em caso de OPA concorrentes, a possibilidade de aumentos sucessivos no preço para aquisição das ações da Companhia no âmbito das ofertas, desde que observado o art. 5º da mesma Instrução, ou seja, nos casos de aumento do preço, deve ser observado um prazo mínimo de 10 dias para a realização do leilão pelo novo preço.

34. Diante dessa perspectiva, a Neoenergia solicita que, "*nos casos de publicação de aditamento ao edital por um dos Ofertantes, ou lançamento de nova oferta concorrente, no 10º dia anterior ao Leilão Conjunto, que, então, o mesmo seja adiado por, ao menos, 03 (três) dias úteis, reabrindo-se a possibilidade de aumento de preço e/ou renúncia a condição para*

efetivação da oferta pelos demais concorrentes.

35. A nosso ver, a proposta apresentada pela Neoenergia não dota o mercado da previsibilidade necessária quanto ao prazo de realização do leilão das ofertas, pois mantém de forma ilimitada a possibilidade de aumento de preço via publicação de aditamento ao edital, gerando um adiamento do leilão conjunto a cada revisão do preço.

36. Desse modo, vê-se que, caso haja sucessivos aumentos de preços ou a entrada de novas OPA concorrentes, o leilão conjunto será postergado inúmeras vezes, sempre havendo a possibilidade de novas postergações.

37. Não obstante, entendemos a preocupação da Neoenergia em se adotar algum procedimento prevendo um limite para a publicação de aditamentos ao edital, com elevação de preços, ou para a apresentação de eventuais novas OPA concorrentes, de modo que o mercado e os acionistas da Companhia possam ter previsibilidade e segurança com relação aos prazos aplicáveis à presente operação.

38. Nesse sentido, tendo em vista a faculdade prevista pelo inciso II do art. 13-A da Instrução CVM 361 para que esta Autarquia estabeleça um prazo máximo para apresentação e aceitação de propostas finais de todos os ofertantes, propomos a seguir um regramento para o presente caso.

39. Primeiramente, cabe ressaltar que a divulgação da decisão da CVM sobre as regras a serem aplicadas no presente caso inevitavelmente ensejará a necessidade de se realizar aditamentos aos editais das 3 ofertas que até o momento foram apresentadas, com o propósito de refletir as regras explicitadas pela CVM nos referidos documentos.

40. Cabe ressaltar ainda: (i) o prazo mínimo de 20 dias para o leilão de OPA a contar de aditamentos aos editais que não ocorrerem em função de aumento de preço ou renúncia à condição, nos termos do inciso I do § 3º do art. 5º da Instrução CVM 361; bem como (ii) o prazo mínimo de 20 dias para a realização de uma OPA para aquisição de controle a partir da publicação de seu edital, nos termos do inciso V do art. 258 da LSA.

41. Supondo que a decisão do Colegiado da CVM no âmbito do presente caso seja tomada em sua próxima reunião, ou seja, em 02/05/2018, ainda que tal decisão seja comunicada ao mercado na referida data, seria razoável conceder um prazo mínimo de pelo menos 3 dias úteis para que os ofertantes das OPA até o momento lançadas possam publicar aditamentos aos seus editais de modo a refletir as regras estabelecidas em tal decisão.

42. Dessa forma, os aditamentos em questão seriam publicados até 07/05/2018 e, respeitando-se os 20 dias previstos pelo inciso I do § 3º do art. 5º da Instrução CVM 361, o leilão conjunto deveria ser remarcado para no mínimo 27/05/2018.

43. Ocorre que, nesse cenário, eventual nova OPA concorrente a ser lançada teria apenas até o dia 07/05/2018 para publicar o seu edital (respeitando os 20 dias mínimos previstos pelo inciso V do art. 258 da LSA), tempo que consideramos demasiadamente exíguo, uma vez que representa apenas 3 dias úteis após a divulgação do regramento estabelecido para o presente caso pelo Colegiado da CVM.

44. Nesse sentido, entendemos que seria prudente conceder um prazo de no mínimo 10 dias, após a divulgação da decisão do Colegiado da CVM, para que eventuais novas OPA concorrentes possam ser lançadas, considerando ainda, como veremos adiante, o entendimento desta área técnica de que não deveria ser admitida, no presente caso, interferência compradora no leilão.

45. Seguindo essa lógica, e utilizando a prerrogativa da Instrução CVM 361 de *"estabelecer um prazo máximo para apresentação e aceitação de propostas finais de todos os ofertantes"*, o leilão conjunto seria remarcado para 30 dias após a divulgação da decisão do Colegiado da CVM (ou seja, para 04/06/2018, dia útil imediatamente posterior a 02/06/2018), permitindo que eventuais novas OPA concorrentes sejam lançadas até 12 dias após a referida decisão

(até 14/05/2018 – ou a 20 dias do leilão) e que os aumentos de preço pelos ofertantes possam ocorrer até 10 dias da realização do leilão conjunto (até 24/05/2018), compatibilizando os prazos previstos na regulamentação aplicável e dando previsibilidade à operação ora em análise.

(iii) dispensa da publicação de aditamento ao edital em jornal de grande circulação quando houver alteração de preço ou renúncia a condições

46. O art. 11 da Instrução CVM 361 prevê, expressamente, a necessidade de publicação do instrumento de OPA nos jornais de grande circulação habitualmente utilizados pela companhia objeto.

47. No presente caso, já se verificou a publicação de vários aditamentos aos editais, prevendo a elevação do preço ofertado e o atendimento de exigências elaboradas por esta área técnica, com a devida publicação em jornais.

48. Não obstante, é notório que a necessidade de publicação de informativos societários em jornais impressos foi flexibilizada pela CVM quando da edição da Instrução CVM nº 547/14 ("Instrução CVM 547"), considerando os novos meios de comunição existentes.

49. Nesse sentido, destaque-se a nova redação do art. 54-A da Instrução CVM nº 400/03 ("Instrução CVM 400"), abaixo:

> *"Art. 54–A. As divulgações previstas nesta Instrução devem ser feitas, com destaque, na página da rede mundial de computadores:*
>
> *(...)*
>
> *§ 1º Sem prejuízo do disposto no caput, as divulgações previstas nesta Instrução podem ser simultaneamente disseminadas por meio de aviso resumido publicado em jornal ou qualquer outro meio de comunicação, indicando as páginas na rede mundial de computadores onde os investidores poderão obter as informações detalhadas e completas, sempre que possível por meio de hyperlink".*

50. Em que pese o fato de a Instrução CVM 361 não ter sido alvo de atualização quando da elaboração da Instrução CVM 547, entendemos que, em certos casos, a publicação de aditamentos ao edital em jornais se faz desnecessária, pois referidos aditamentos são disponibilizados de forma mais ágil e são facilmente acessados na rede mundial de computadores.

51. Concordamos com a Neoenergia, ainda, que a necessidade de envolvimento de terceiros no processo de diagramação e publicação de aditamentos ao edital em jornais pode prejudicar o sigilo dos novos termos da oferta até sua divulgação para o mercado.

52. A publicação de aditamento ao edital diretamente pelo ofertante por meio da rede mundial de computadores minimiza tal risco e de forma ágil disponibiliza os novos termos da oferta ao mercado, bem como vai ao encontro dos esforços atualmente envidados pela CVM de reduzir o custo de observância dos participantes de mercado.

53. Diante do exposto, entendemos que a melhor leitura da regra constante do § 3º do art. 5º da Instrução CVM 361 (*"modificação da OPA exigirá publicação de aditamento ao edital, com destaque para as modificações efetuadas (...)"*) é a de que os aditamentos ao edital com alteração de preço ou renúncia a condições não precisam ser realizados em jornais de grande circulação habitualmente utilizados pela companhia objeto, sendo necessário, porém, seu envio para divulgação no *site* do ofertante em questão, da companhia objeto da OPA, da CVM e da B3 (nos últimos 2 casos, através do Sistema Empresas.Net).

(iv) possibilidade de elevação de preço por parte dos ofertantes concorrentes e de

haver interferência compradora, ambos no leilão

54. Especificamente para o caso de OPA para aquisição de controle com a existência de OPA para aquisição de controle concorrente, foi inserida na Instrução CVM 361, por meio da Instrução CVM nº 487/10 ("Instrução CVM 487"), vedação quanto à possibilidade de elevação de preço no leilão (§ 7º do art. 12).

55. Da leitura do Relatório de Análise da SDM que tratou das modificações trazidas pela Instrução CVM 487, verifica-se que a Minuta da referida Instrução previa até mesmo a substituição de leilão por um procedimento especial, o qual impediria a admissão de interferências compradoras.

56. De acordo com os comentários recebidos por meio das audiências públicas, nota-se que houve uma preocupação do mercado para que o leilão de OPA fosse mantido, com a possibilidade de interferências compradoras para alguns casos.

57. Ademais, foi também inserida, por meio do § 6º do art. 12 da Instrução CVM 361, a possibilidade de a CVM autorizar que a OPA seja efetivada por meio diverso do leilão referido naquele artigo.

58. Assim, a CVM resolveu por manter o leilão de OPA e ainda criou as seguintes regras:

> (i) um terceiro só poderá interferir nesse leilão caso se habilite previamente (no mínimo com 10 dias de antecedência);
>
> (ii) nos leilões de OPA para aquisição de controle, a interferência deverá ter por objeto o lote total; e
>
> (iii) nos leilões de OPA para aquisição de controle, não poderá haver elevação de preço pelo ofertante caso tenha havido publicação de edital ou pedido de registro de OPA concorrente para aquisição do controle (§ 7º do art. 12 da Instrução CVM 361).

59. Diante das preocupações apontadas no Relatório de Análise SDM, entendemos que a inclusão da previsão constante do § 7º do art. 12 da Instrução CVM 361 tem o intuito de, em casos de OPA para aquisição de controle em que haja OPA concorrente para aquisição de controle, permitir que a competição efetivamente se dê por meio de editais de OPA, uma vez que a decisão do acionista objeto poderia perpassar questões envolvendo diferenças nas condições ofertadas em cada OPA, como pagamento a prazo ou à vista, pagamento em dinheiro ou envolvendo permuta, entre outras.

60. A despeito de as 3 ofertas até o momento lançadas não apresentarem diferenças quanto aos quesitos acima mencionados, nada impede que eventual nova OPA concorrente traga essa problemática, uma vez que a própria Instrução permite que uma OPA concorrente tenha características distintas da OPA com que concorrer.

61. Dessa forma, nos casos de OPA para aquisição de controle em que haja OPA concorrente, não seria admitida elevação de preços por parte dos ofertantes no leilão conjunto, sendo que todas as condições e termos de cada oferta têm que ser divulgados no mínimo até 20 dias antes da realização do leilão, nos casos de novas OPA concorrentes (inciso V do art. 258 da LSA) ou aditamentos ao edital que não se refiram a aumento de preço e renúncia a condição (inciso I do § 3º do art. 5º da Instrução CVM 361), ou até 10 dias do leilão, nos casos de aumento de preço e renúncia a condição.

62. Assim, a norma nos parece explícita e direcionada a uma situação que é totalmente aderente ao caso concreto no sentido de proibir a possibilidade de elevação de preços por parte dos ofertantes no leilão, assegurando o prazo mínimo de 10 dias para que os acionistas objeto verifiquem todas as condições postas para cada OPA lançada, lembrando, inclusive, que tais OPA podem ter condições diferentes, o que prejudicaria a competição no leilão baseada apenas no preço por ação ofertado.

63. Em linha com o acima exposto, a nosso ver, a vedação constante do § 7º do art. 12 da Instrução CVM 361 inviabiliza a aplicação do inciso II do § 2º do art. do art. 12 da Instrução CVM 361, que prevê que deva ser assegurada no leilão a possibilidade de interferência compradora, uma vez que, estando os ofertantes impossibilitados de elevar o preço a ser pago pelas ações durante o leilão, estariam os mesmos em desvantagem caso alguma interferência fosse posta.

64. Ademais, nos parece que a melhor aplicação da norma a casos como o ora em análise seria admitir que o leilão conjunto deva ser realizado sem assegurar as possibilidades previstas pelos incisos I e II do § 2º do art. 12 da Instrução CVM 361, uma vez que a regra prevista pelo inciso I já é afastada pelo § 7º do mesmo artigo e a regra prevista pelo inciso II poderia ser excepcionada com base no § 6º do referido dispositivo, por meio do qual a CVM pode *"autorizar que a OPA seja efetivada por meio diverso do leilão referido neste artigo"*.

65. Entendemos assim que o normativo da CVM, com a revisão trazida pela Instrução CVM 487, buscou assegurar que nos casos de OPA para aquisição de controle em que também haja OPA concorrente para aquisição de controle, a competição pelas ações objetos se dê por meio de publicação de editais de OPA, sendo que todos os ofertantes, nesse caso, trariam à tona todos os termos e condições de suas ofertas para a decisão dos acionistas até pelo menos 10 dias antes da realização do leilão.

66. Assim, nos parece que a possibilidade de interferência compradora por parte de um terceiro na data do leilão criaria um procedimento injusto, pois os demais ofertantes não poderiam alterar suas ofertas, enquanto um terceiro que não publicou edital de OPA poderia, de forma exclusiva, determinar o preço final para a oferta.

67. Diante do exposto, consideramos que a melhor interpretação sistemática da norma é no sentido de que o inciso II do § 2º do art. 12 da Instrução CVM 361 (possibilidade de interferência compradora) não se aplica em situações onde haja a competição através de OPA concorrentes para aquisição de controle, tendo em vista sua incompatibilização com o § 7º do art. 12 da Instrução CVM 361, ou seja, como os ofertantes das OPA concorrentes não poderão elevar seu preço no leilão, entendemos que também não caberia a possibilidade de um terceiro interferente apresentar ordens de compra na data do leilão.

IV. Conclusão

68. Por todo o acima exposto, propomos o encaminhamento do presente processo ao SGE, solicitando que o mesmo seja submetido ao Colegiado da CVM, tendo esta SRE/GER-1 como relatora, ressaltando nosso entendimento de que:

(i) somos **favoráveis** à realização de leilão conjunto para as 3 OPA para aquisição de controle concorrentes (elaboradas respectivamente por Energisa, Enel e Neoenergia), a ser realizado **imutavelmente** em 04/06/2018, ou seja, no primeiro dia útil posterior ao 30º dia após a divulgação da decisão do Colegiado da CVM;

(ii) somos **favoráveis** ao estabelecimento de um prazo máximo para apresentação e aceitação de propostas finais de todos os ofertantes no presente caso, da seguinte forma:

- em sendo o leilão conjunto remarcado imutavelmente para 04/06/2018, conforme acima, eventuais novas OPA concorrentes poderiam ser lançadas no máximo até 14/05/2018, ou seja, a 20 dias da realização do leilão;

- em sendo o leilão conjunto remarcado imutavelmente para 04/06/2018, conforme acima, os aumentos de preço pelos ofertantes poderiam ocorrer no máximo até 24/05/2018, ou seja, a 10 dias da realização do leilão;

- entendemos que tal procedimento compatibiliza os prazos previstos na

regulamentação aplicável e dá previsibilidade à operação ora em análise.

(iii) somos **favoráveis** à dispensa da publicação de aditamento ao edital **com alteração de preço ou renúncia a condições** em jornal de grande circulação; e

(iv) somos **contrários** à possibilidade de elevação de preço por parte dos ofertantes concorrentes no leilão e à aceitação de eventuais interferentes compradores no leilão.

69. Caso o Colegiado da CVM não concorde com o entendimento exposto no item (iv) acima, reconhecendo a possibilidade de haver interferência compradora no leilão conjunto de OPA concorrentes para aquisição de controle, sugerimos que possa também ser permitida a elevação de preço pelos ofertantes de tais OPA no leilão, de modo que seja dispensada a vedação prevista pelo § 7º do art. 12 da Instrução CVM 361. Neste caso, entendemos que, a fim de garantir a integridade da operação, o eventual interferente que se habilitar a atuar no leilão deverá apresentar, quando da divulgação de sua intenção, documento que comprove o atendimento ao previsto no § 4º do art. 7º da Instrução CVM 361 (garantia da liquidação financeira da operação).

---

[1] O Ofício nº 97/2018/CVM/SRE/GER-1, de 18/04/2018, menciona que o leilão será realizado no dia 18/05 de modo que a data limite para elevação de preço é 08/05.

Atenciosamente,

GUSTAVO LUCHESE UNFER
Analista GER-1

RAUL DE CAMPOS CORDEIRO
Gerente de Registros - 1

Ao SGE, de acordo com a manifestação da GER-1.

DOV RAWET
Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

Ciente.

À EXE, para providências exigíveis.

ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS
Superintendente Geral

Documento assinado eletronicamente por **Gustavo Luchese Unfer**, **Analista**, em 27/04/2018, às 19:46, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

Documento assinado eletronicamente por **Raul de Campos Cordeiro**, **Gerente**, em 27/04/2018, às 19:47, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

Documento assinado eletronicamente por **Dov Rawet**, **Superintendente de Registro**, em 27/04/2018, às 19:49, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos**, **Superintendente Geral**, em 30/04/2018, às 13:28, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0504972** e o código CRC **EA9A0DD3**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0504972** and the "Código CRC" **EA9A0DD3**.*

Referência: Processo nº 19957.003818/2018-41 Documento SEI nº 0504972